الشركة المتقدمة للبتروكيماويات

قطاع الصناعات البتروكيماوية السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٥ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: تفوق صافي الربح على التوقعات بشكل كبير؛ بعد ارتفاع سعر السهم الكبير، نخفض من توصيتنا إلى "احتفاظ"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بكثير نتيجة لقوة الهوامش على الأرجح: أعلنت الشركة المتقدمة للبتروكيماويات نتائج أداء قوية للربع الثاني ٢٠١٥ متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٤٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٣٢٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ١٧٠٪)، لتتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بحدود ١٩٪ و٢٨٪ على التوالي. كان الأداء التشغيلي أقوى أيضا من المتوقع، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بمعدلات تقارب ٢١٪ و١٨٪ و٢٢٪ على التوالي. نظرا لأن النتائج الأولية لا تتضمن التفاصيل، وبما أن أسعار البولي بروبلين في آسيا معروفة بالإضافة إلى افتراض أن معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية أعلى من ١٠٠٪، يبدو أن الفارق في الأداء عن التوقعات كان نتيجة لارتفاع الهوامش بأكثر من المتوقع. لقد أشرنا في تقريرنا حول البتروكيماويات (تم نشره في ٣٠ يونيو ٢٠١٥) أن أسعار المنتجات البتروكيماوية ارتفعت خلال الربع الثاني ٢٠١٥ بحدود ٢٠٪ عن الربع السابق لتتفوق بذلك أيضا على ارتفاع سعر البترول الذي ارتفع بحدود ١٠٪ خلال نفس فترة المقارنة. بالتالي، أشرنا إلى أن نمط الأداء للربع الثاني ٢٠١٥ سيتسم باتساع الهوامش وهو الأمر الذي يبدو واضحا في صافي ربح الشركة المتقدمة خلال الربع الثاني ٢٠١٥.

نموذج أعمال الشركة المتقدمة المقاوم للتغيرات يعني أن أثر تراجع أسعار البترول على صافي الربح أقل نسبيا من الشركات المشابهة: من هنا، بالنظر إلى استمرار قوة الطلب العالمي على البولي بروبلين، من المتوقع أن تستقر معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية حول مستواها. عموما، النقطة الأهم هي احتمال انخفاض متوسط أسعار البترول خلال العام الحالي (مقارنة بالعام الماضي)، الأمر الذي قد يؤثر سلبا على أسعار البولي بروبلين. بناء على ما تقدم، نشير هنا إلى قدرة نموذج أعمال المتقدمة للبتروكيماويات المرن المقاوم للتغيرات، حيث تعتمد على المواد الأولية السائلة بحدود ١٠٠٪ وتحصل عليه بسعر أقل من السوق بحدود ٣٠٪، مما يعني أن تراجع أسعار البترول سيخفض من تكلفة المواد الأولية (تمثل ما يقارب ٨٥٪ من التكلفة النقدية) مما يخفض إلى حد كبير من أثر انخفاض أسعار المنتجات. وفقا لتقديراتنا، أي تغير بزيادة/نقص في سعر البترول بحدود ٥٪ يؤثر على تقييم القطاع بزيادة/نقص بحدود ٦٪ بينما يؤثر بزيادة/نقص على المتقدمة بحدود ٢٫٥٪ فقط.

نخفض من توصيتنا إلى احتفاظ بعد الارتفاع الكبير في سعر السهم: منذ بداية العام الحالي حتى الآن، ارتفع سعر سهم المتقدمة للبتروكيماويات بحدود ٤٥٪، كما أنه منذ صدور تعليقنا على نتائج الربع الأول ٢٠١٥ (صدر في ٣١ مارس ٢٠١٥) والذي أشرنا فيه إلى أفضل اختياراتنا من القطاع وهي المتقدمة وسابك وينساب، ارتفع سهم المتقدمة بحدود ٤١٪ ليتفوق على أداء مؤشر قطاع البتروكيماويات الذي ارتفع بحدود ١٠٪ والمؤشر الرئيسي الذي ارتفع بحدود ٤٪. بناء على ما تقدم، لازلنا معجبين بشركة المتقدمة (نموذج أعمال مرن مقاوم للتغيرات، عائد مغري لتوزيع الربح إلى السعر، وقوة مركزها المالي)، لكن في ضوء الارتفاع الكبير في سعر السهم، نحن نعتقد أن السعر الحالي يعكس إيجابيات الشركة. تشير أرقامنا إلى أن سهم المتقدمة يتداول بمكرر ربحية للعامين الحالي والقادم بمقدار ١٤٫١ مرة و١٢٫٨ مرة على التوالي (مقابل متوسط مكرر ربحية القطاع السعودي بمقدار ١٦٫٦ مرة و١٣٫٦ مرة وعالميا بمقدار ١٦٫٤ مرة و١٤٫٣ مرة، متوقع للعامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ على التوالي). بصفة عامة، لاحقا للإعلان عن نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نخفض من توصيتنا للسهم إلى "احتفاظ" دون تغيير السعر المستهدف بقيمة ٦١٫٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)*	التغير ٪	متوسط التوقعات**	التغير ٪	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام السابق ٪
الايرادات	غ/م	٦٦٥	غ/م	غ/م	غ/م	٤٦٨	غ/م	٨٠٨	غ/م
اجمالي الربح	٢٦٤	٢١٨	٪٢١	غ/م	غ/م	١١١	٪١٣٨	١٩٣	٪٣٧
EBITDA (متوقع)***	٣٠٦	٢٥٩	٪١٨	غ/م	غ/م	١٤٦	٪١٠٩	٢٣٤	٪٣١
EBIT	٢٥٤	٢٠٧	٪٢٢	غ/م	غ/م	١٠٠	٪١٥٣	١٨٣	٪٣٩
صافي الربح****	٢٤٣	٢٠٤	٪١٩	١٩٠	٪٢٨	٩٠	٪١٧٠	١٨٥	٪٣٢

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * **توقعات السعودي الفرنسي كابيتال** **متوسط التوقعات من بلومبرغ، ***مقدر حسب البيانات المتاحة، ****صافي ربح الشركة المتقدمة قبل الضريبة، بينما التوقعات للعامين ٢٠١٥ و٢٠١٦ بعد الضريبة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٦١٫٠
التغير	٪٤

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٥٨٫٥
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٩,٥٩٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٦٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٠٫٢
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٧٫٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٤١٫٠
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	ر.س.	٤٫١٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2330.SE	APPC AB

* السعر كما في ٥ يوليو ٢٠١٥ ، *ربح السهم بعد الضرائب

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٥٫٦
شركة البولي بروبلين الوطنية المحدودة	٨٫٠
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٦٫٤

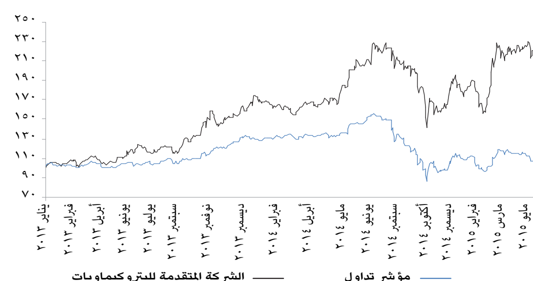
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٤٫١	١٢٫٨
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢٫٠	١١٫٣
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٥٫١	٥٫٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تــم اعــداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمــد هــذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمــوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهــا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجــب الاتكال عليها كمعلومات متكاملــة أو دقيقــة. وعليــه، لا نقدم أو نضمــن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عــلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومــات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).